



# Trajetórias de crescimento e volatilidade macroeconômica no Mercosul: alguns elementos de análise empírica

Alexis Saludjian

## ► To cite this version:

Alexis Saludjian. Trajetórias de crescimento e volatilidade macroeconômica no Mercosul: alguns elementos de análise empírica. Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política, 2004, 14, pp.48-70. halshs-00504142

**HAL Id: halshs-00504142**

**<https://shs.hal.science/halshs-00504142>**

Submitted on 29 Jul 2010

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# Trajetórias de crescimento e volatilidade macroeconômica no Mercosul: alguns elementos de análise empírica

Alexis Saludjian \*

## Resumo

Para analisar se a natureza da integração econômica constitui ou não um vetor de volatilidade econômica, torna-se essencial, num primeiro momento, realizar o estudo das características dos diferentes regimes de crescimento nos países integrantes do Mercosul, através da utilização de fatos estilizados. O objetivo do presente artigo é a avaliação das performances da referida zona durante suas diferentes fases (período 1960-2002). Pode-se assim, ser feita uma análise dos avanços e limites de cada regime de crescimento ao longo das quatro últimas décadas. Durante o período 1991-2002, o Mercosul e as modalidades do seu desenvolvimento serão consideradas de um modo mais específico, salientando-se a importância do regime de câmbio e seu impacto sobre a volatilidade macroeconômica.

**Palavras-chave:** Volatilidade macroeconômica, integração regional, Mercosul, regime de crescimento e regime de câmbio.

---

\* Doutor em Ciências Econômicas, Universidade de Paris 13-Villetaneuse, CEPN CNRS UMR 7115 e GREITD, saludjian@seg.univ-paris13.fr e alex\_saludj@yahoo.fr.

## Introdução

A repetição das crises, a instabilidade econômica e política do Mercosul levantam a questão de saber se a natureza da integração econômica é ou não um vetor de volatilidade macroeconômica. Uma primeira etapa da resposta a esta questão será caracterizar os diferentes regimes de crescimento nos países do Mercosul, evidenciando as regularidades estatísticas, como também, suas tendências. Um interesse particular será consagrado à dupla Brasil e Argentina, cujas economias respondem por boa parte da dinâmica do bloco.

Este artigo avaliará, em sua primeira parte, as performances da zona em termos de volatilidade e das taxas de crescimento médio real do PIB durante estas diferentes fases. Na segunda parte (período 1991-2002) analisará mais especificamente o Mercosul, as modalidades de seu desenvolvimento, as diferenças de sua inserção internacional e o regime de crescimento e câmbio no Brasil e na Argentina.

## I. Volatilidade e regime de crescimento no Mercosul (1960-2002)

### *I.1. Metodologia adotada*

O estudo simultâneo da volatilidade e da média das taxas de crescimento econômico permite definir os regimes de crescimento estável, evidenciando as características de cada período. Com efeito, a dupla volatilidade/crescimento merece ser considerada segundo os níveis respectivos dos dois elementos que a compõe. Assim uma forte volatilidade da taxa de crescimento do PIB não terá as mesmas conseqüências se as taxas de crescimento durante o período (em média com a mesma duração) são altas ou baixas. Se o crescimento é volátil durante o período considerado, mesmo que as taxas de crescimento médio variem muito, entre 10% e 20%, isso não se confunde com a situação na qual as taxas de crescimento oscilam entre 1% e 5%, por exemplo.

Além disso, uma forte ou fraca volatilidade não terá o mesmo significado se se consideram taxas de crescimento médias sobre o mesmo período positivo, mais fracos e negativos. Nesse sentido, taxas negativas de crescimento do PIB real (pontualmente ou em média móvel) possuem um franco caráter destrutivo para a economia do país, como foi o caso de quase todos os países do Mercosul ao longo da década perdida dos anos 1980<sup>1</sup>.

A taxa de crescimento é um conceito estatístico “estático”, mas este se torna mais interessante de ser estudado a partir do ponto de vista dinâmico.

Assim a noção de caminho ou trajetória de crescimento revela sua pertinência quando é feito um raciocínio *a contrario*. Com efeito os “choques” de crescimento ou recessões freqüentes e profundas interrompem e comprometem o desenvolvimento da atividade econômica do país, destruindo sem permitir a transformação, a reconstrução do tecido produtivo e do parque industrial em tempo oportuno. Esta é a razão mais profunda que se observa quando são considerados os países onde o regime de acumulação sob dominância financeira torna mais remuneradora a especulação que o investimento produtivo, nos quais os mercados financeiros são duramente atingidos. Numa situação onde a instabilidade macroeconômica é a regra, os projetos dos investidores como também todas as expectativas a médio ou em longo prazo são impossíveis, acaba-se recaindo numa economia do tipo “cassino”, situação na qual “nada segue adiante”, seja para os empresários, o Estado, assim como para os trabalhadores<sup>2</sup>.

Com a finalidade de avaliar a evolução da volatilidade macroeconômica *no tempo*, recorreu-se ao cálculo do desvio-padrão com base em quatro anos móveis ao longo do período considerado<sup>3</sup> (1960-2002). Este método é amplamente difundido na literatura relativa ao assunto<sup>4</sup>.

Nos gráficos são apresentadas a evolução da volatilidade, da taxa de crescimento do PIB real (e de sua média móvel para facilitar a leitura e a interpretação dos mesmos). A evolução da taxa de crescimento do PIB real nos países do Mercosul reveste-se de um caráter instável e flutuante, que não permite a distinção de uma tendência nítida durante a maior parte do tempo. O fato de levar-se em conta a média das taxas de crescimento (móvel de 4 anos) possui o fito de avaliar o nível médio das taxas de crescimento de um período que corresponde àquele durante o qual é calculada a volatilidade (ou seja, 04 anos e 04 trimestres para o caso dos dados trimestrais).

Média taxa de crescimento do PIB real

$$\bullet TaxaCrescPIBreal = \frac{1}{4} \sum_{i=1}^4 TaxaCrescPIBreal$$

Volatilidade: Desvio-padrão TaxaCrescimentoPIBreal:

$$\bullet \sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^4 (TaxacrescimentoPIBreal - TaxacrescimentoPIBreal)^2}$$

Observa-se, todavia, que seria errôneo crer que a volatilidade macroeconômica foi específica dos países do Mercosul durante esse período. Um estudo da CEPAL (2002, p. 19-20) põe em evidência a significativa volatilidade registrada na Europa, nos Estados Unidos e Japão durante os anos 1990. Entretanto, os níveis de volatilidade em questão não atingem os níveis verificados no Mercosul e, sobretudo, porque o Brasil e a Argentina não dispõem das mesmas estruturas industriais e produtivas. Portanto, esses dois países do Cone Sul não possuem a mesma capacidade de financiamento e nem de acesso ao crédito, comparativamente aos países do centro. Tais observações são essenciais para que se compreenda a especificidade das economias industrializadas e subdesenvolvidas do Mercosul.

## ***1.2. Os resultados para os países do Mercosul (1960-2002)***

De uma primeira leitura dos gráficos, pode-se constatar a forte convergência das tendências em termos de volatilidade das taxas de crescimento médio do PIB real no Brasil e no Paraguai, de um lado, e da Argentina e do Uruguai, de outro. Este ponto merece atenção especial, uma vez que a *dupla motriz* do Mercosul, Brasil e Argentina, não segue as mesmas trajetórias descritas pela evolução dos indicadores.

Desse modo, preferiu-se analisar os resultados do Brasil e do Paraguai para, em seguida, proceder-se ao caso da Argentina e do Uruguai<sup>5</sup>.

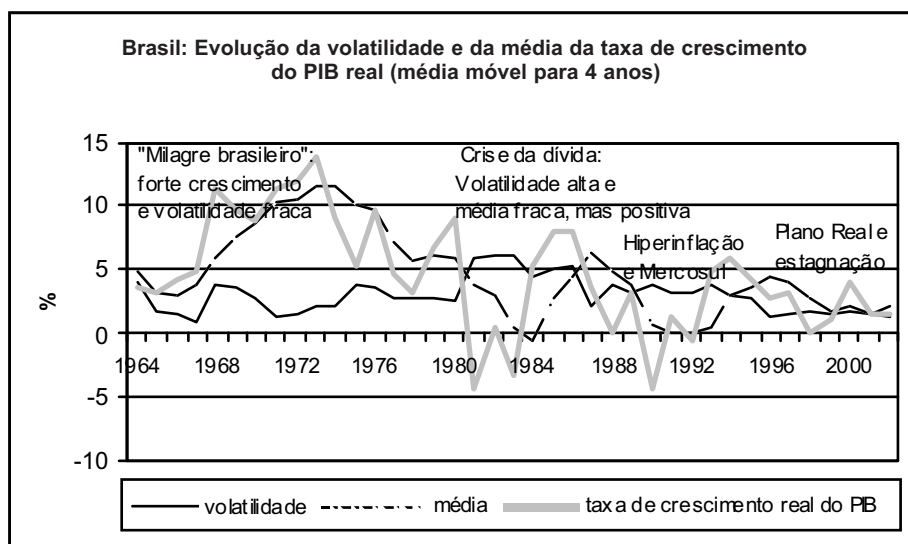
### ***1.2.1. Brasil e Paraguai (1960-2002)***

Os gráficos abaixo relacionam os resultados do cálculo da volatilidade e da taxa média de crescimento do PIB real (em % sobre o eixo das ordenadas) no Brasil e no Paraguai.

No caso do Brasil (ver gráfico 1), os resultados confirmam o período do “milagre econômico brasileiro” caracterizado por uma taxa média de crescimento do PIB real elevada (por vezes, bastante elevada, mais de 10% em meados de 1970) e simultaneamente por uma volatilidade fraca. Este período 1968-1980 corresponde, no nível político, à última ditadura militar que dirigiu o país por quase 20 anos. Se as taxas de crescimento do PIB real estiveram bastante elevadas durante essa fase (regime de crescimento), elas começaram todavia, a decrescer, a partir de 1976-1977.

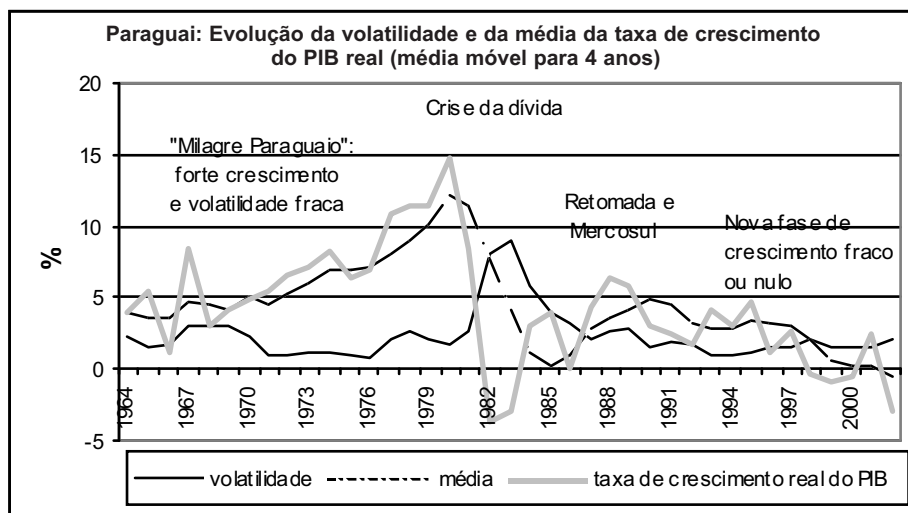
A mudança de política econômica e a relativa abertura democrática do final da década de 1970 não puderam impedir – como nos outros países do futuro Mercosul – A crise da dívida dos anos 1980<sup>6</sup>. Este período é caracteriza-

**Gráfico 1:**



Fonte: Cálculo do autor. Base de dados FMI e CEPAL

**Gráfico 2:**



Fonte: Cálculo do autor. Base de dados FMI e CEPAL

do por um crescimento medíocre ou nulo e de uma volatilidade elevada. Contudo, o caso do Brasil é singular. De fato, ele apresenta desde 1984, como também em 1985 e 1986, uma taxa de crescimento elevada (5,3%, 7,9% e 8% respectivamente). Sem que seja necessário deter-se aqui sobre as razões profundas desta curta retomada (Plano Cruzado em 1986, Plano Bresser-Pereira em 1987, Plano Verão em 1989<sup>7</sup>) e mesmo que se considere que a volatilidade tenha diminuído pouco durante esses 3 anos, somente o Brasil conheceu uma recuperação com essa amplitude (mesmo que a sua duração tenha sido curta) nesse período. No mesmo momento a Argentina – apesar dos Planos de estabilização como o Plano Austral em 1986 ou o Plano Primavera em 1988 – conhecia sua taxa de crescimento mais fraca de todo período 1960-2002, ou seja, -7,6% (excetuando-se o ano 2002 com -11%). Essa capacidade que teve o Brasil de escapar da crise explosiva (como a ocorrida na Argentina) através de medidas econômicas contra-cíclicas, é retomada em 1999 como será visto mais adiante<sup>8</sup>.

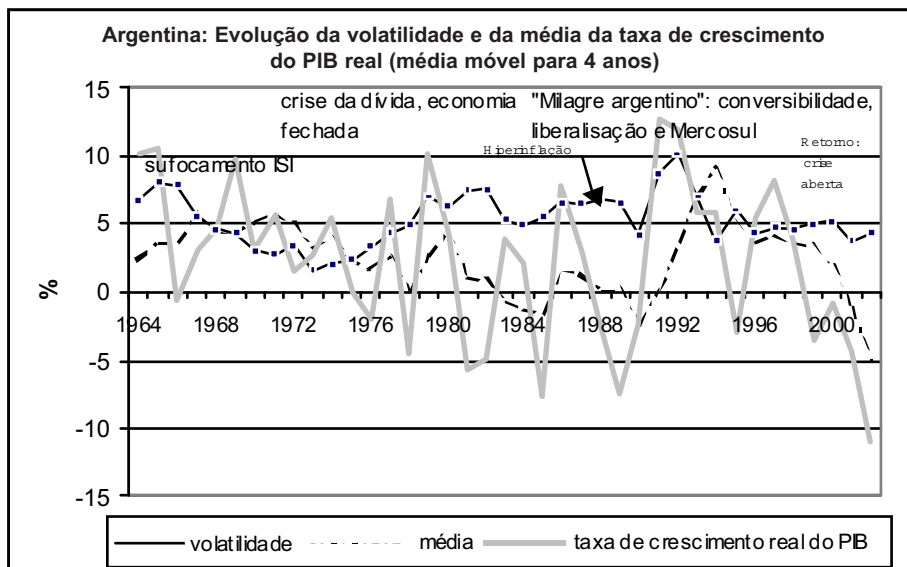
No terceiro período, de 1988 a 1992, o Brasil experimenta os episódios de hiper inflação e de crise profunda: queda da taxa média de crescimento e aumento importante da volatilidade<sup>9</sup>. Não é senão que, a partir de 1993, com a implantação do Plano Real, que a volatilidade diminui e o crescimento se eleva, mas por pouco tempo. Desde 1998, o Brasil parece ter entrado numa fase de volatilidade e crescimento fracos, como se confirmará a seguir. Se a redução da volatilidade do PIB real pode parecer um elemento positivo, ela não é, contudo, um sinal de desenvolvimento e de transformação produtiva com equidade, se ela esta aliada a uma taxa média de crescimento fraca ou muito fraca (entre 1 e 2% para 2003 e 2004)<sup>10</sup>. Essa estagnação em direção à qual o Brasil e o Paraguai parecem se orientar, diverge radicalmente da situação da outra dupla do Mercosul, Argentina e o Uruguai.

### ***1.2.2 Argentina e Uruguai (1960-2002)***

Considera-se para o mesmo período 1960-2002 as evoluções da taxa média de crescimento e da volatilidade (sempre calculadas sobre quatros anos móveis) da Argentina e do Uruguai representados nos gráficos 3 e 4.

Nota-se inicialmente que o período relativo aos anos 1964-1975 não constituiu – como foi o caso brasileiro um “milagre argentino”. Nesse sentido, o crescimento proveniente da estratégia de Industrialização por Substituição de Importações (ISI) já havia perdido o seu fôlego expansivo, mesmo se a média ainda permanecesse elevada e a volatilidade fosse decrescente (mas ainda assim alta). A mudança real interveio em 1976, ou seja, 6 anos antes da crise da dívida (1982).

**Gráfico 3:**



Fonte: Cálculo do autor. Base de dados FMI e CEPAL

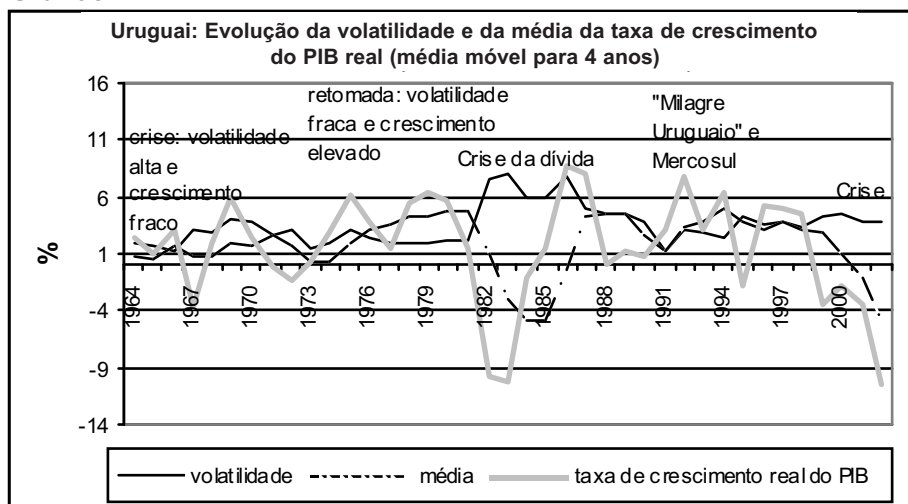
As modificações profundas da política econômica foram impulsionadas pela ditadura militar (1976-1983) e pelos diferentes ministros da economia e das finanças (M. Martínez de Hoz é o mais emblemático entre eles). Assim, a partir de 1976 a volatilidade cresce muito rapidamente e de maneira importante, enquanto que a média da taxa de crescimento diminui significativamente até 1991, data do Plano de Convertibilidade. A crise Argentina é, então, anterior à crise da dívida, que desempenhou o papel de catalisador de uma crise já profunda e durável<sup>11</sup>. A permanência desta conjunção de *alta volatilidade* e *fraca taxa de crescimento* merece ser enfatizada na proporção em que ela é importante e possui graves consequências sobre a economia. É preciso ter em mente que essas taxas de crescimento serão realizadas em um país cujo tecido industrial foi degradado durante quase 15 anos consecutivos de forte volatilidade e fraco crescimento<sup>12</sup>.

Os anos 1991-1997 podem ser caracterizados por uma volatilidade que, se ela não esteve mais ao nível recorde de uma hiperinflação, continuou, ainda assim, bastante elevada e acompanhada de um crescimento bastante forte. Observa-se que em 1995, o efeito da crise mexicana (efeito Tequila) atingiu fortemente a Argentina (a crise foi pouco sentida no Brasil) e afetou a média da taxa de crescimento a partir 1995.



A última fase começa em 1998-1999 com uma queda vertiginosa da taxa média de crescimento do PIB e pela permanência da volatilidade em níveis elevados. Essa crise aberta é verificada no Uruguai (ver gráfico 4).

**Gráfico 4:**



Fonte: Cálculo do autor. Base de dados FMI e CEPAL

Depois da crise da dívida, constata-se que os resultados verificados na Argentina são semelhantes ao caso do Uruguai (uma queda profunda da taxa de crescimento e uma forte elevação da volatilidade) durante o último período 1998-2002. Como na Argentina, a crise aberta é solucionada, em julho-agosto 2002, pela implantação do *corralito*<sup>13</sup>, medida considerada como capaz de impedir a saída dos montantes pertencentes aos credores uruguaios e aos detentores de contas correntes (dentre eles numerosos argentinos). Note-se que, contrariamente ao observado na Argentina (onde as negociações com o FMI foram conduzidas sob forte tensão, marcadas, inclusive, por reiterados recuos na assinatura de um acordo entre as partes), o Uruguai veio a beneficiar-se de um rápido e importante apoio por parte do FMI.

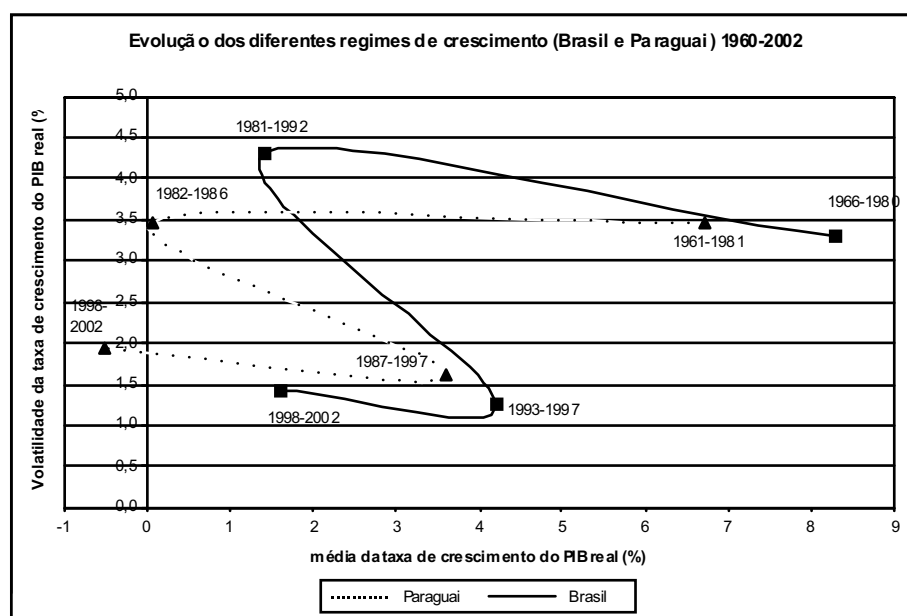
### ***1.3. Caracterização dos diferentes tipos de crescimento***

Ao final do presente estudo sobre a volatilidade durante o período 1964-2002, pode-se representar os diferentes períodos para os quatro países do Mercosul num gráfico de duas dimensões: volatilidade e taxa média de crescimento do PIB real. Para estabelecer a periodização, utilizar-se-á os gráficos

apresentados acima concernentes, a evolução da volatilidade e da taxa média de crescimento real do PIB. Os resultados estão contidos nos gráficos que resumem as trajetórias e as características dos diferentes regimes de crescimento dos países do Mercosul.

As trajetórias similares em termos de volatilidade e taxa média de crescimento do PIB real entre os dois subgrupos evocados mais acima, aparecem claramente pela superposição das evoluções dos regimes de crescimento dos diferentes países (ver os gráficos 5 e 6).

**Gráfico 5:**



Fonte: Elaboração do autor com base nos dados da CEPAL, IPEA e FMI

Esse gráfico deve ser lido da seguinte maneira: Durante o período 1966-1980, o Brasil conheceu uma taxa média de crescimento elevada (8,7% ao longo deste período, observada no eixo das abcissas) e uma volatilidade de 3,28%, sempre durante o mesmo período (eixo das ordenadas). No curso do período seguinte (1981-1992), o Brasil viu a sua taxa média de crescimento diminuir fortemente, a menos de 2% anuais (eixo das abcissas) e, ao contrário, sua volatilidade aumentar (eixo das ordenadas). Os traços que reúnem os diferentes pontos na caracterização dos períodos possuem por objetivo a identificação da trajetória do regime de crescimento de maneira cronológica. Tal procedimento de interpretação do gráfico aplica-se igualmente aos gráficos a seguir.

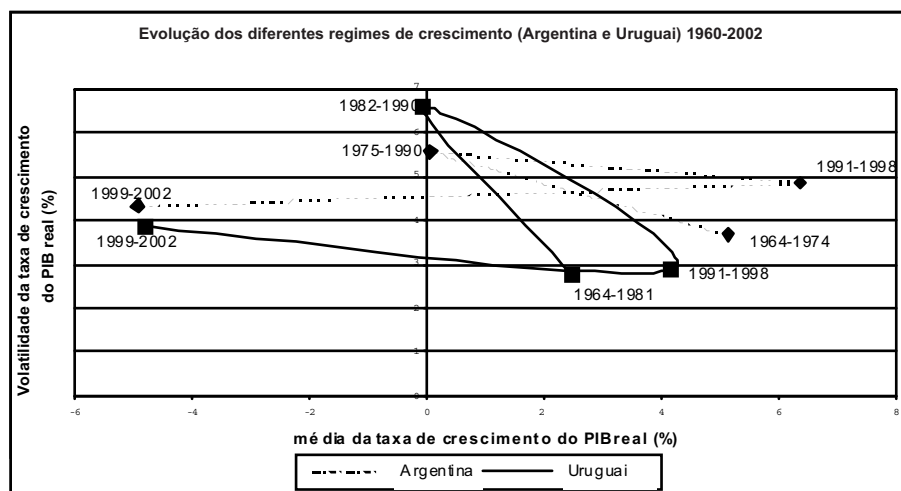
No caso desses dois países (Brasil e Paraguai), nota-se que as trajetórias são semelhantes, mesmo se as datas diferem. A fase correspondente à crise da dívida (taxa de crescimento fraca e volatilidade forte) teve uma duração mais prolongada no Brasil (1981-1992) do que no Paraguai (1982-1986). Em consequência a fase de crescimento médio fraco e de volatilidade relativamente elevada no Paraguai (1987-1997) permaneceu, igualmente, durante mais tempo que no Brasil (1993-1997). Entretanto o Brasil não conheceu um período prolongado durante o qual a sua taxa de crescimento foi negativa. Esta observação é ainda mais importante, à medida que ele é o único país da zona que se enquadra neste caso, cuja diferença foi sublinhada, circunstância na qual pode ocorrer uma situação de crescimento fraco e negativo em um período de forte volatilidade.

A comparação da situação entre a última fase e o período imediatamente anterior (para o Brasil entre a fase 1993-1997 e 1998-2002, para o Paraguai entre a fase 1987-1997 e 1998-2002<sup>14</sup>) é interessante. Ela indica, certamente, uma diminuição da taxa média de crescimento no Brasil e no Paraguai (passando respectivamente de 4,2% a 1,63% e de 3,6% a -0,48%), mas essa taxa permanece positiva ou ligeiramente negativa, contrariamente ao que será observado nos dois outros países. Os seus níveis de volatilidade permaneceram quase no mesmo nível (de 1,26% a 1,44% para o Brasil e de 1,6% a 1,92% para o Paraguai). O fenômeno da tendência à estagnação, já estudado por C. Furtao durante os anos 1950-60, tende a ressurgir como uma realidade no Brasil desde o fim dos anos 1990<sup>15</sup>.

O gráfico abaixo ilustra as trajetórias dos regimes de crescimento na Argentina e no Uruguai durante as quatro últimas décadas.

A Argentina e o Uruguai conheceram durante esse período regimes de crescimento com características similares, notadamente durante as fases da crise da dívida e da última crise (1999-2002), com taxas médias de crescimento negativas e uma volatilidade de mesmo nível. Todavia, o nível inicial (1964-1974 na Argentina e 1964-1981 no Uruguai) e sobretudo a amplitude das variações no caso argentino (particularmente entre a fase 1991-1998 e 1999-2002), fornecem a característica extrema da situação argentina. A amplitude das mudanças na Argentina é notável entre o período de 1991-1998, durante o qual a volatilidade foi de 4,87% com uma taxa média de crescimento 6,38%, e o período 1999-2002 que registra uma volatilidade de 4,33%, acompanhada por uma taxa média de crescimento de -4,93%. Tal resultado mostra a violência da crise Argentina, a sua amplitude e o caráter exemplar desta. No caso do Uru-

**Gráfico 6:**



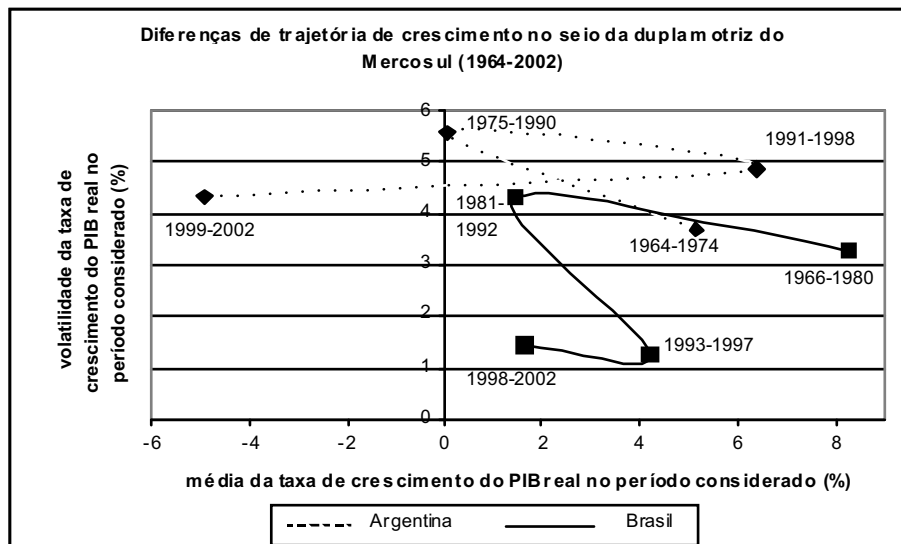
*Fonte: Elaboração do autor com base nos dados da CEPAL e do FMI*

guai, as variações de período a período nas características do regime de crescimento concernem à taxa média de crescimento e sobretudo à volatilidade.

A convergência das trajetórias de crescimento (volatilidade e taxa média) entre Brasil+Paraguai, de uma parte, e Argentina+Uruguai, de outra parte constitui um resultado interessante que merece ser destacado. Um corolário desse resultado, que já evocamos, é, segundo nosso ponto de vista, original e ainda mais importante. Ele diz respeito às diferenças, entre o Brasil e a Argentina, das trajetórias e das características dos regimes de crescimento. Colocados em um mesmo gráfico, os regimes de crescimento brasileiro e argentino mostram claramente as diferenças estruturais no conjunto das quatro últimas décadas (gráfico 7).

O crescimento do PIB real na Argentina se diferencia daquele do Brasil pelo seu caráter mais volátil e menos elevado, mas também, pela amplitude das suas diferentes fases. A gravidade da última crise na Argentina se encontra na magnitude da perda — com volatilidade elevada e quase constante — de mais de 11% na taxa média de crescimento entre o período 1991-1998 e 1999-2002. O Brasil parece se orientar em direção a uma estagnação e um arrefecimento do crescimento, que é igualmente problemático. Não é de espantar, todavia, que atualmente o Mercosul esteja sendo questionado e enfraquecido.

**Gráfico 7:**



Fonte: Elaboração do autor com base nos dados da CEPAL e do FMI

O interessante de focar a taxa média de crescimento e volatilidade é que nos permite sintetizar os resultados no quadro abaixo, relacionando-se as experiências dos países do Mercosul.

**Quadro 1: Roteiro de Leitura Analítica: Volatilidade e nível de crescimento**

	Crescimento forte	Crescimento fraco	Crescimento negativo
Volatilidade forte	I. Explosão positiva, mas instável de crescimento Caso da Argentina: crise Tequila 1993-1996	II. Crise com crescimento fraco e flutuante Crise da dívida no Brasil (início dos anos 1980)	III. Recessão explosiva e crise aberta. <i>Crise da dívida na Argentina e no Uruguai.</i> Crise na Argentina desde o final de 1999
Volatilidade fraca	IV. Regime estável de crescimento elevado <i>Milagre Econômico brasileiro durante a ISI (1966-1980)</i>	V. Crise de estagnação Brasil final de 2000	VI. Recessão lenta e destrutiva

Fonte: Elaboração do autor.

Utilizando-se a metáfora de F. Fajnzylber, em seu artigo de 1989, com referência à “*caixa vazia*” (persistência de crescimento e desigualdades na América Latina durante as décadas 1970-1980), parece que as *caixas* (I. a V.) devem ser preenchidas com os nomes dos países do Mercosul. Essas *caixas* simbolizam todas as situações de crises, com exceção da *caixa IV*. A *caixa VI*, esta vazia, mas prefigura a estagnação em direção à qual o Brasil se orienta.

Esta parte proporcionou uma visão geral dos regimes de crescimento e da volatilidade macroeconômica durante as últimas quatro décadas. Na próxima parte, será realizada uma análise mais específica da década correspondente à criação do Mercosul.

## **II. Diferenças entre o Brasil e a Argentina durante a década de constituição do Mercosul**

### ***II.1. A volatilidade e a taxa de crescimento média do Mercosul durante os anos 1990***

As diferenças entre a Argentina e o Brasil ao longo da década de 1990 são ricas de ensinamentos. Um estudo dos dados trimestrais das taxas de crescimento do PIB nos dois países é dessa forma útil para destacar as razões da diferença em termos de volatilidade e da taxa média de crescimento<sup>16</sup>.

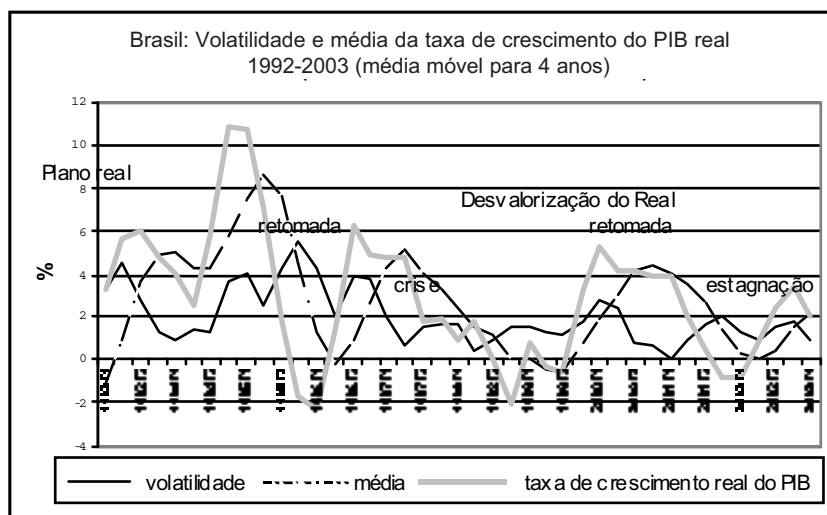
Nos gráficos (8 e 9), mais adiante, será feita uma periodização da evolução dessas duas variáveis, com o objetivo de por em evidência a seguinte hipótese: o Brasil graças à uma política monetária mais soberana (notadamente em 1999), conseguiu evitar que a amplitude da crise conhecida pela Argentina fosse transmitida à economia do país, uma vez que, essa última renunciou durante muito mais tempo à toda forma de política monetária. Tal circunstância sublinha a importância de uma política monetária e de câmbio, contrariamente aos princípios monetaristas clássicos.

É a partir da desvalorização de sua moeda nacional, em janeiro de 1999, que o Brasil pôde evitar a explosão de uma crise como na Argentina. As autoridades argentinas da época não cessaram de defender o plano de Convertibilidade, mesmo depois do efeito Tequila, momento a partir do qual a Argentina jamais iria se recuperar da desvalorização brasileira em 1999<sup>17</sup>.

No curso da década de 1990, as performances variadas (crescimento e volatilidade) entre o Brasil e a Argentina conduzem à formulação de diferentes hipóteses e considerações.

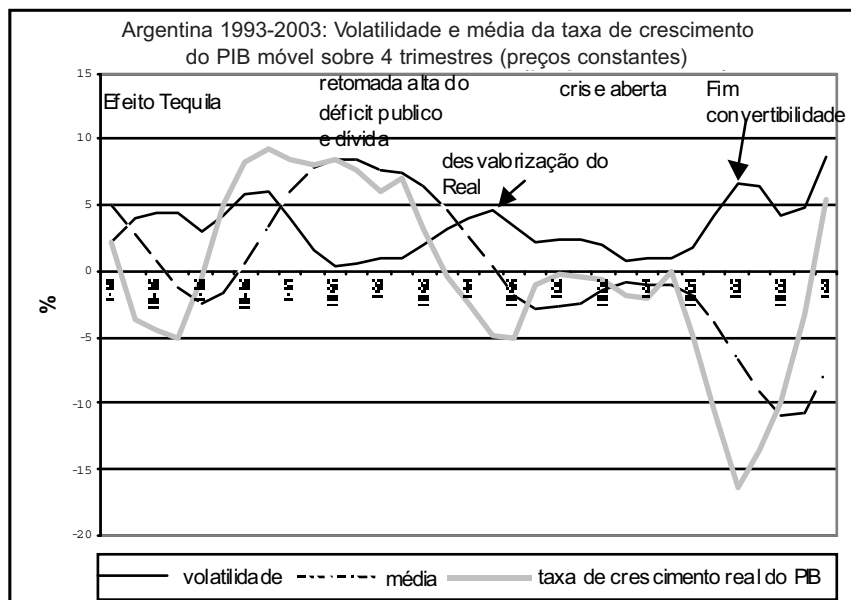
Já destacamos que o Brasil quase não apresentou taxas negativas de crescimento do PIB real durante esse período, enquanto que a Argentina conheceu

**Gráfico 8:**



Fonte: Cálculo do autor. Base de dados IPEA.

**Gráfico 9:**



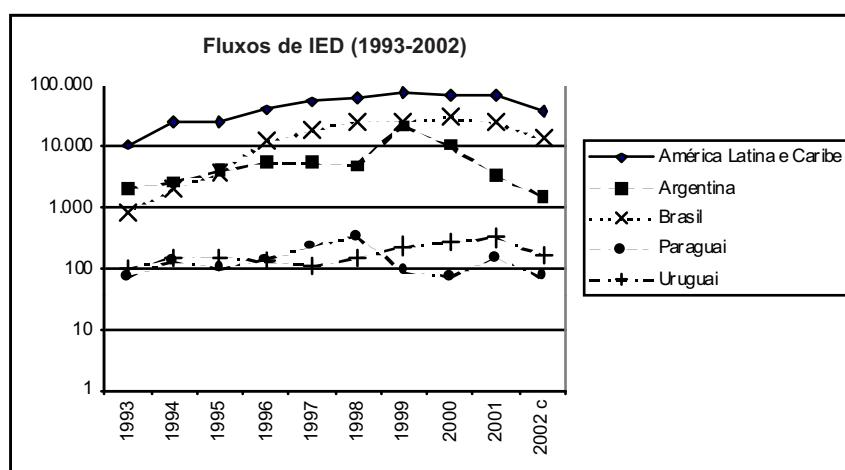
Fonte: Cálculo do autor. Base de dados INDEC.

taxas bastante negativas em numerosas ocasiões. A questão que colocamos no início deste trabalho, qual seja, de saber se a volatilidade macroeconômica é ou não um obstáculo às trocas internacionais, nos conduz a analisar os regimes de câmbio e o comportamento das taxas de câmbio nos dois países. Assim, os diferentes regimes de câmbio (fixo ou flexível) entre o Brasil e a Argentina – ambos orientados segundo uma política comercial fiel ao Regionalismo Aberto – tiveram um impacto sobre a balança comercial e sobre o dinamismo do Mercosul.

## II. 2. Regime de crescimento e regime de câmbio do Mercosul durante os anos 1990

Pode-se razoavelmente pensar que as diferenças de regime de câmbio tiveram consequências sobre os resultados dos países individualmente, mas sobretudo, sobre o Mercosul em seu conjunto. O efeito Tequila e a entrada em vigor do Plano Real revelou a importância dos regimes de câmbio entre a Argentina e o Brasil. Na realidade, como observa A. Ferrer, “a expansão notável do comércio recíproco a partir de 1985 pôs em evidência a influência de fatores favoráveis a esse período de *graça* [...] A abundância do financiamento internacional contribuiu fortemente para o aumento das importações e do comércio bilateral [Argentina - Brasil]. Uma vez que a vulnerabilidade externa veio de novo se acentuar, essas economias entraram em recessão e o comércio Argentina — Brasil se contraiu.” (FERRER e JAGUARIBE, 2001, p. 58).

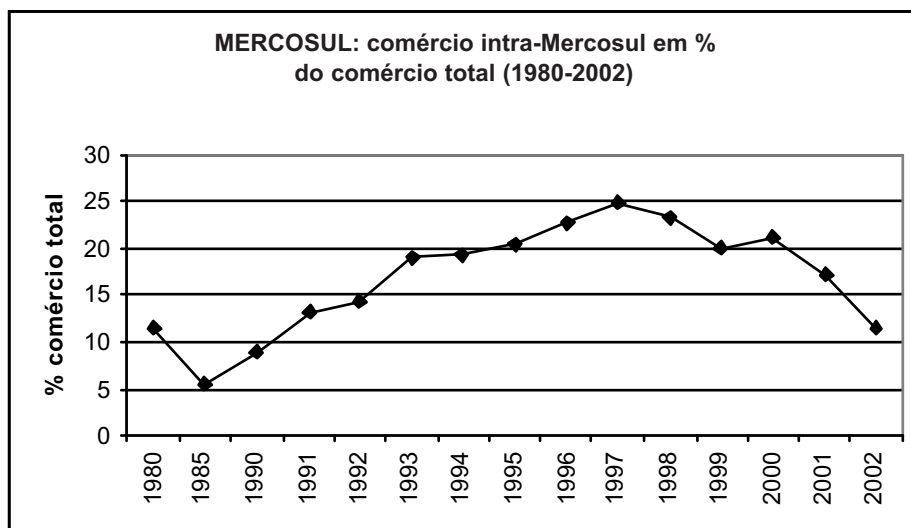
**Gráfico 10:**



Fonte: CEPAL, 2002



**Gráfico 11:**



*Fonte: CEPAL, INTAL-BID*

Na sequência da análise, os resultados do comércio intra Mercosul, até 1997, podem ser considerados de outra maneira. De fato, parece que o Mercosul, enquanto processo de integração, não funcionou de maneira anti-cíclica durante o período de maior instabilidade da economia mundial. A rede de segurança regional não permitiu ao Mercosul de constituir-se num mecanismo de defesa frente às flutuações da economia mundial. Muito pelo contrário, a atração de capitais estrangeiros, graças aos programas de estabilização macroeconômica, parece ter sido um dos fatores explicativos essenciais para o incremento do comércio dentro e fora do Mercosul. O milagre ou o sucesso do Mercosul durante o período 1991-1994 (em termos do aumento significativo do comércio intra-Mercosul) pode então ser analisado de outra forma, se se leva em conta que os planos de estabilização monetária (Plano de Convertibilidade e Plano Real) foram implantados em 1991 e 1994, respectivamente. Retorna-se, então, uma outra vez, para as quatro configurações seguintes de regimes de câmbio da dupla Brasil-Argentina durante os anos de existência do Mercosul.

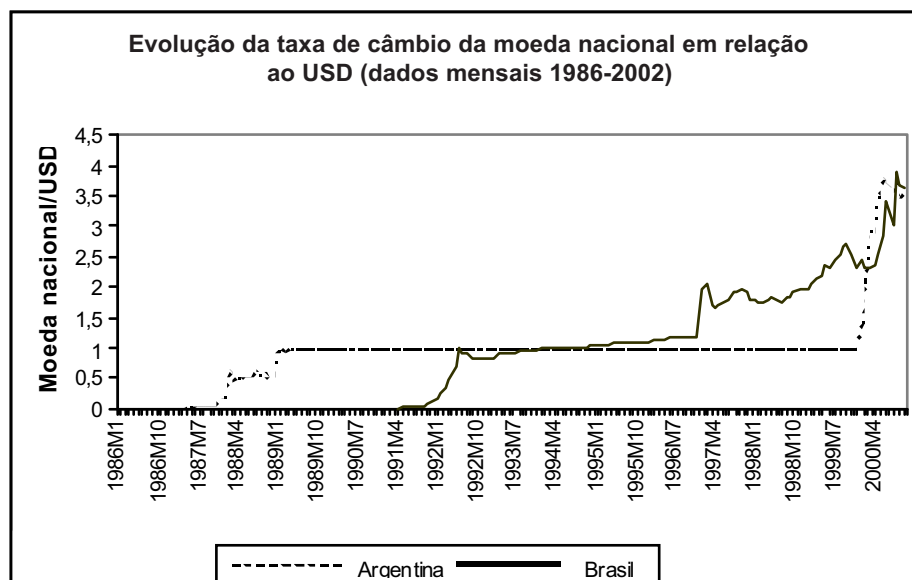
**Quadro 2: Regimes de Câmbio na Argentina e no Brasil durante o Mercosul**

	1991-1994	1994-1999	1999-2001	Depois 2002
Argentina	Fixo ( <i>currency board</i> )	Fixo ( <i>currency board</i> )	Fixo ( <i>currency board</i> )	Fixo (flutuação suja)
Brasil	Fixo (flutuação suja)	Fixo (regime de bandas cambiais)	Flexível	Flexível (flutuação suja)

Fonte: *Elaboração do autor*

Na Argentina, entre 1991 e 1994, existiu um regime de câmbio fixo em relação ao dólar, com a moeda apreciada e uma inflação bastante reduzida, enquanto que no Brasil esse período corresponde à hiperinflação, com desvalorizações periódicas que, por sua vez, tornavam ainda mais interessantes os produtos brasileiros para a Argentina<sup>18</sup>.

**Gráfico 12:**



Fonte: *Elaboração do autor a partir dos dados do IFS-FMI.*

A amplitude do aumento do comércio intra-Mercosul seria uma consequência da defasagem entre o Plano Real e o Plano de Convertibilidade, lembrando mais uma vez a importância do regime monetário e a importância dos debates apresentados acima<sup>19</sup>. O milagre do Mercosul, quarta zona do comércio mundial, aparece assim sob um ângulo diferente, pois seu dinamismo é mais passivo do que ativo e organizado. São as crises e a adoção da paridade fixa com o dólar – em grande parte por motivos exteriores ao processo de integração econômica em si mesmo – que permitiram o desenvolvimento do Mercosul como zona comercial dinâmica.

As crises asiáticas e russa desempenharam o papel de catalisador de problemas da economia brasileira, problemas agravados pela paridade entre o real e o dólar americano. A desvalorização brasileira de janeiro de 1999, ou seja, quatro anos depois do início do Plano Real, teve consequências extremamente negativas sobre o nível de comércio intra-Mercosul, enquanto que o que se poderia esperar era que o papel de amortecedor regional que o Mercosul deveria desempenhar fosse ativado durante a crise. Ao contrário, é toda a zona que vai ser fortemente atingida pela diminuição das entradas de capital, das quais o regime de acumulação estava dependente.

A assimetria das reações brasileira e argentina face ao efeito Tequila e às crises financeiras que tiveram lugar desde então, requerem diversas observações. Primeiramente, o ano de 1995 na Argentina foi influenciado pelo ritmo da eleição presidencial e a candidatura à reeleição de C. Menem. Este havia implementado o Plano de Convertibilidade com seu ministro da economia D. Cavallo. Em meio ao efeito Tequila, ele não podia desvalorizar o peso e abandonar a convertibilidade sem o risco de perder a credibilidade (e talvez as eleições) que o *currency board* lhe tinha proporcionado em 1991. A manutenção desse regime monetário rígido e restritivo (em termos de reservas cambiais, massa monetária e entrada de capitais) postergou a crise e aumentou a sua amplitude. É o Mercosul em conjunto que acaba por ser desestabilizado, quando deveria, ele mesmo, prevenir toda a instabilidade regional.

Por outro lado, não se deve esquecer que a crise mexicana de 1994-1995 ocorre quando o Brasil se beneficiava, apenas há poucos meses, dos efeitos estabilizadores do Plano Real e saía de uma crise hiperinflacionária que durou até 1993 (ou seja, dois anos a mais do que na Argentina). Esta observação confirma a ausência da sincronização entre os ciclos econômicos e os regimes de crescimento na Argentina e no Brasil, o que é particularmente destrutivo para a constituição de uma união comercial<sup>20</sup>.

Esta diferença entre a Argentina e o Brasil (para além das explicações em termos de história econômica) não poderia ser explicada pela capacidade e velocidade de reação/adaptação das economias aos choques externos, mais especificamente, pela capacidade/velocidade de reação/adaptação do setor real frente às variações bruscas do setor financeiro?

## Conclusão

Este artigo destacou a importância de analisar a volatilidade macroeconômica ponderada pelo estudo simultâneo da taxa média de crescimento. O debate sobre a volatilidade e integração econômica no Cone Sul projetou luzes sobre diversos resultados originais. Em primeiro lugar, este trabalho insiste na existência de dois subgrupos no interior do Mercosul: Brasil e Paraguai, de um lado, e a Argentina e o Uruguai de outro, destacando as características de cada um desses subgrupos. De outra parte, as diferenças de trajetórias de crescimento e de volatilidade no Mercosul são claramente demonstradas no seio da dupla motriz que o constitui: o Brasil e a Argentina. Tal ponto apresenta consequências importantes e negativas caso o coloquemos numa situação de integração econômica regional.

Os debates relativos ao regime de câmbio situam-se em torno da escolha do regime de câmbio ótimo (flexível ou fixo) com argumentos bem distintos. O regime de câmbio do *currency board* na Argentina durante mais de 10 anos, de uma parte, e a flexibilidade e fixidez do Brasil, de outro, seriam – segundo a hipótese aqui assumida – um fator importante das performances em termos de dinamismo do Mercosul. Este elemento explicaria igualmente a amplitude da crise argentina em relação à situação do Brasil. O regime de câmbio fixo teria consequências negativas mais fortes do que um regime de câmbio flexível, se este é controlado por autoridades monetárias que utilizam esta variável essencial de uma política monetária ativa ao serviço de um regime de crescimento estável. Ao contrário de um regime flexível aliado à uma política monetária e industrial adequada, um regime de câmbio fixo obrigaria outras variáveis – principalmente as reais – a sofrer mais duramente os choques externos (fluxos de capitais, recessão, etc.)<sup>21</sup>.

As diferenças de resultados crescimento e de volatilidade durante a década de 1990 produz ensinamentos sobre os progressos e os esforços que estão por serem realizados no Brasil e na Argentina, para que esses países – inclusive o Mercosul em sua totalidade – atinjam níveis de crescimento sustentáveis, estáveis mas sobretudo mais eqüitativo.

## Abstract

What effect does the nature of economic integration in Mercosur have on macroeconomic volatility of the countries? In order to answer this question, it is necessary to analyse the shifts/changes that have happened in the region since the 1960. Indeed, it is worth studying the main characteristics of each growth regime (average growth and volatility). Thus, the Mercosur countries' economic performance of each regime will be analysed. The article will focus the role played by the exchange rate regime during the 1991-2002 period.

**Key words:** macroeconomic volatility, economic integration, Mercosur, growth regime, exchange rate regime.

## Referências bibliográficas

AGLIETTA, M. *Macroéconomie Financière*. Paris: La Découverte, 1998.

BID - Banque Inter-Américaine de Développement. *Economic and social progress in Latin America: 1995 report. Special Report, Overcoming volatility*. Washington D.C., 1995.

\_\_\_\_\_. *Economic and social progress in Latin America: 2002 report. Beyond border, the new regionalism in Latin America*, Washington D.C., 2002.

CABALLERO, R. *Macroeconomic volatility in Latin America: A view and three case studies*. Working paper 7782, NBER. <http://www.nber.org/papers/w7782>. 2000.

CALVO, G. e MISHKIN, F. *The mirage of exchange rate regimes for emerging market countries*. Working paper 9808, NBER. 2003.

CEPAL. *Balance preliminar de las economías de América Latina*. <http://www.eclac.org>. Santiago do Chile: Cepal, 2003.

\_\_\_\_\_. *Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean*. Santiago do Chile: Cepal, 2003.

CHUDNOVSKY, A. e LÓPEZ, A. *La Transnacionalización de la economía argentina*. Buenos-Aires: Eudeba-CENIT, Junho, 2001.

FERRER, A. e JAGUARIBE, H. *Argentina y Brasil en la globalización; Mercosul o ALCA?*. Buenos-Aires: Fondo de Cultura Economica, 2001.

FFRENCH-DAVIS, R. (Org.). *Crisis financieras en países "exitosos"*. McGraw-Hill Interamericana-CEPAL, 2001.

FMI. *International Financial Statistics*. Janeiro 2003, CD-ROM.

HAUSMANN, R. e GAVIN, M. *Securing Stability and Growth in a Shock Prone Region: The Policy Challenge for Latin América*. Washington D.C: BID WP, 1996.

INDEC. <http://www.indec.mecon.ar>. 2003.

IPEAdata. <http://www.ipeadata.gov.br>. 2003.

KINDLEBERGER, C. P. *Manias, Panics, & Crashes: A History of Financial Crises*. MIT Press, 1991.

LUSTIG, N. *Crises and the poor: Socially responsible macroeconomics*. Presidential Address Sept., Washington DC: BID, 1999.

LUSTIG, N.; ARIAS, O. e RIGOLINI, J. Reducción de la pobreza y crecimiento economico: la doble causalidad. Série *Documents sur les bonnes conduites du département du développement soutenable*, Washington D.C., BID, 2002.

MINSKY, H. P. La structure financière, endettement et crédit. In: BARRÈRE, A. *Keynes aujourd'hui: théories et politiques*. Paris: Economica, 1985.

PLIHON, D. e CHESNAIS, F. (Org.). *Les pièges de la finance mondiale*. Paris: Syros, 2000.

RODRIK, D. Por que hay tanta inseguridad económica en América Latina?. *Revista de la CEPAL* n°73. Santiago do Chile, abril 2001.

SALAMA P. e J. VALIER. *L'Economie Gangrenée, Essai sur l'Hyperinflation*. Paris: La Découverte, 1990.

SALAMA, P. *La tendance à la stagnation revisitée*. mimeo, no prelo, 2003.

\_\_\_\_\_. Pauvreté: la lutte contre les deux “v”, volatilité et vulnérabilité. In: GREITD. *Régime de crescimento, vulnérabilité financière et protection sociale en Amérique latine*. com LAUTIER, B. e MARQUES-PEREIRA, J. Série Financement du développement de la CEPAL, n°140. Santiago do Chile, 2002.

SALUDJIAN, A. De la volatilité macro-économique à la vulnérabilité sociale, le cas du Mercosul: Une critique du Régionalisme Ouvert *Tese de doutorado*. Université de Paris 13, 2003.

## Notas

<sup>1</sup> A notável exceção foi o Brasil, sobre o qual se retornará mais tarde.

<sup>2</sup> Como sublinhou J. M. Keynes no capítulo 12 do livro IV de sua *Teoria Geral do emprego, do juro e da moeda* (1936) “les spéculateurs peuvent être aussi inoffensifs que des bulles d’air dans un courant régulier d’entreprise. Mais la situation devient sérieuse lorsque l’entreprise n’est plus qu’une bulle d’air dans le tourbillon spéculatif. Lorsque dans un pays développement du capital devient le sous-produit de l’activité d’un *casino*, il risque de s’accomplir en des conditions défectueuses. Si on considère que le but proprement social des Bourses de Valeurs est de canaliser l’investissement nouveau vers les secteurs les plus favorables sur la base des rendements futures, on ne peut revendiquer le genre de succès obtenu par Wall Street comme un éclatant triomphe du laissez-faire capitaliste”. (p. 171-171 na tradução francesa da edição Payot, 1969). Essa idéia pode ser recuperada nos trabalhos de C. Kindleberger, H. Minsky, ou mais recentemente, em M. Aglietta, P. Salama, D. Plihon e F. Chesnais.

<sup>3</sup> A escolha de calcular a volatilidade e a média das taxas de crescimento do PIB por quatro anos (ou quatro trimestres no caso da volatilidade trimestral) foi efetuada em razão do caráter rápido

das flutuações nesses países. Os resultados dos cálculos sobre a média ou uma volatilidade móvel sobre 8 ou 12 anos (ou 8 ou 12 trimestres no caso de dados trimestrais) que foram efetuados produzem um alisamento excessivo das curvas ao ponto de torná-las pífias quanto ao seu significado. Assim, com uma volatilidade e uma média móvel de 8 anos, um período de 4 anos (trimestres, respectivamente) de crise seguida de um período de 4 anos de recuperação se traduziria por um período de relativa estabilidade e crescimento, ou que seria o mesmo, constituiriam o contrário das médias das taxas de crescimento que interessam ao propósito do trabalho.

<sup>4</sup> Ver: HAUSMANN e GAVIN, 1996; BID, 1995; BID, 2002; RODRIK, 2001; CABALLERO, 2000; ou ainda FFRENCH-DAVIS, 2001.

<sup>5</sup> Além dos indicadores de volatilidade e das taxas de crescimento, este tipo de arranjo não vai de encontro aos ensinamentos da história econômica das quatro nações.

<sup>6</sup> É digno de nota que o nível internacional desse período corresponde aos aumentos das taxas de juros de Reserva Federal Americana (FED), à desregulamentação financeira e ao ingresso de enorme fluxo de capitais no mercado internacional. Ver: CHESNAIS, 1994; ou PLIHON (sob a direção de Chesnais) 2001.

<sup>7</sup> SALAMA e VALIER, 1990.

<sup>8</sup> Se é lícito discutir – nos termos do presente artigo – os detalhes dos nexos de causalidade entre volatilidade e taxa de crescimento seria, não obstante, do mesmo modo interessante, estudar se a volatilidade engendra uma tendência à estagnação. A hipótese de trabalho seria que a volatilidade perturba os mecanismos de ajustamento da economia, torna aleatória as capacidades de crescimento estável e sustentável, mas também, fragiliza de outra maneira as instituições. O caso da crise argentina e seu desdobramento trágico no final de 2001 seria um exemplo.

<sup>9</sup> Os principais perdedores serão as classes pobres e extremamente miseráveis, mas igualmente as classes médias baixas. LUSTIG, 1999.

<sup>10</sup> Como observa N. Lustig (2002) níveis de crescimento muito elevados e sustentáveis são necessários para que a pobreza seja reduzida, ainda que levemente, notadamente em razão dos níveis de desigualdade.

<sup>11</sup> Poder-se-ia mesmo ser evocada um regime de decrescimento ou de recessão.

<sup>12</sup> Que o país apresente, depois de episódios de hiperinflação, taxas de crescimento elevadas é, sem dúvida, algo notável, mas tal circunstância não deve deixar para o analista, a impressão de um sucesso definitivo, isso tudo ainda levando-se em consideração as *condições deste crescimento, o contexto institucional, político e econômico do período econômico*.

<sup>13</sup> No final de 2001, o regime de câmbio foi posto em cheque com a crise do Plano de Convertibilidade. O governo (D. Cavallo, novamente ministro da economia de um governo Radical e não peronista como durante a gestão C. Menem) aplicou desde o fim do mês de novembro de 2001 o congelamento dos depósitos bancários. O congelamento dos depósitos bancários decidido antes do abandono da lei de convertibilidade (1 peso=1 dólar) impôs uma proibição dos saques em depósitos acima de um limite fixado em 250 e, depois, 1000 pesos-dólar por mês e por pessoa. Os depósitos bancários são divididos em duas partes: o *corralito* e o *corralón*. O *corralito* representa as contas correntes, as contas de poupança em pesos e as aplicações fixas em pesos e em dólar. Abaixo de 7000 pesos para as pessoas jurídicas e abaixo de 1400 pesos para as pessoas físicas. O *corralón* (28,6 % dos depósitos totais) representa o resto dos depósitos em aplicações fixas em conta corrente em pesos e em dólares. Ele corresponde também à parte mais elevada dos montantes depositados pelas classes mais favorecidas. Essas medidas, tomadas para ter uma duração de três meses, persistiram em realidade até abril de 2003 (quer dizer, quase um ano e meio).

<sup>14</sup> Ou seja, o período de existência do Mercosul.

<sup>15</sup> Ver igualmente Salama (2003).

<sup>16</sup> A disponibilidade dos dados e o peso do Brasil e da Argentina no Mercosul (próximo de 95% do PIB) fazem que somente os casos destes países sejam apresentados.

<sup>17</sup> Não deve ser esquecido que o Brasil sofreu uma crise de caráter estrutural (tendência à estagnação) e apresenta indicadores macroeconômicos e sociais bastante deteriorados.

<sup>18</sup> Nota-se que a denominação “fixo” não possui o mesmo significado (e certamente os mesmos efeitos) no caso argentino e no caso brasileiro. Com efeito, a Argentina teve um regime de *currency board* (caixa de conversão com o USD) votado por uma lei parlamentar, enquanto que o Brasil teve durante o período 1994-1999 um regime cambial fixo com bandas cambiais (“peg”) e depois desde janeiro de 1999, uma taxa de câmbio flexível. Desde 2002-2003, o Brasil tanto quanto a Argentina praticam uma flexibilidade relacionada à uma flutuação suja da taxa de câmbio de suas respectivas moedas. As denominações “flutuação suja” e “taxa fixa com flutuação suja”, ainda denominadas por *sistema híbrido de câmbio flutuante administrado*, indicam que a autoridade monetária intervém no mercado para moderar as flutuações das taxas de câmbio sem mantê-las fixas de maneira rígida. A flutuação administrada é considerada como uma escolha do Banco Central entre os objetivos internos (emprego ou taxa de inflação e estabilidade interna).

<sup>19</sup> Vários estudos mostram que 25% do comércio intra-Mercosul é devido ao comércio intra-firma transnacional. (CHUDNOVSKY e LÓPEZ, 2001).

<sup>20</sup> O comportamento das elites industriais e agro-industriais é igualmente importante, tanto como as modalidades e a amplitude das privatizações nos dois países, ou ainda a existência de uma tradição mais desenvolvimentista no Brasil.

<sup>21</sup> Estas hipóteses foram testadas em nossa tese de doutorado (SALUDJIAN, 2003).